

Article

« Les théoriciens contemporains de la monnaie endogène : consensus et désaccords »

Patrice Bouvet

L'Actualité économique, vol. 72, n° 4, 1996, p. 451-470.

Pour citer cet article, utiliser l'information suivante :

URI: <http://id.erudit.org/iderudit/602217ar>

DOI: 10.7202/602217ar

Note : les règles d'écriture des références bibliographiques peuvent varier selon les différents domaines du savoir.

Ce document est protégé par la loi sur le droit d'auteur. L'utilisation des services d'Érudit (y compris la reproduction) est assujettie à sa politique d'utilisation que vous pouvez consulter à l'URI <http://www.erudit.org/apropos/utilisation.html>

Érudit est un consortium interuniversitaire sans but lucratif composé de l'Université de Montréal, l'Université Laval et l'Université du Québec à Montréal. Il a pour mission la promotion et la valorisation de la recherche. Érudit offre des services d'édition numérique de documents scientifiques depuis 1998.

Pour communiquer avec les responsables d'Érudit : erudit@umontreal.ca

*Les théoriciens contemporains de la monnaie endogène : consensus et désaccords**

Patrice BOUVET

Centre d'études monétaires et financières
LATEC

RÉSUMÉ – Parmi les théoriciens contemporains de la monnaie endogène (TCME), il est possible de distinguer cinq écoles principales : les circuitistes, les « intégrationnistes », les néo-marxistes, les post-keynésiens et les Cambridgiens. D'après les TCME, dans les économies monétaires de production, les banques, en réponse à une demande formulée par l'économie, monétisent la production. En retour, celles-ci confèrent une valeur économique aux unités monétaires. En aucun cas l'existence de la monnaie centrale est un préalable à l'émission de la monnaie secondaire. La monnaie est une variable passive qui ne peut pas être la cause de l'inflation. En ce qui concerne l'origine de cette perturbation économique, les TCME sont assez largement divisés. Pour les circuitistes, l'inflation est un mode de régulation permettant aux firmes en difficultés d'éviter la faillite. D'après les « intégrationnistes », l'inflation s'explique par une dépense excédentaire sur le marché des services producteurs. Selon les néo-marxistes, l'augmentation des prix est rendue nécessaire par l'obligation de rémunérer le capital suraccumulé. Les post-keynésiens soutiennent quand à eux que l'inflation est fondamentalement un problème de répartition. Logiquement, la politique à mettre en oeuvre pour lutter contre cette pathologie est un autre sujet qui divise assez largement ces auteurs.

ABSTRACT – *The Contemporary Endogeneous Money Supply Theorists : Consensus and Disagreement.* Among the contemporary endogenous money supply theorists (CEMST), it is possible to distinguish five main schools : the authors of the circuit, the « Integration-nists », the Neo-Marxians, the Post-Keynesians and the « Cambridgians ». For the CEMST, in our economies, banks, as a response to the demand of the economy, monetise the production. In return, banks give an economic value to the currency units. Central money is by no means a precondition to the emission of money. Money is a passive variable which cannot be the cause of inflation. With regard to the origin of this economic perturbation, CEMST deeply disagree. For the authors of the circuit, inflation is a way for

* Je tiens à remercier tous ceux qui ont lu la première version de cet article, et tout particulièrement C. Descamps dont les remarques ont permis de nombreuses améliorations. Bien évidemment, l'auteur reste seul responsable des erreurs qui pourraient subsister.

certain firms to avoid bankruptcy. According to the « Integrationnists », inflation can be explained by an excess expenditure on the labour market. For the Neo-Marxians, increases in prices proceed from the necessary remuneration of the overaccumulated capital. Finally, the Post-Keynesians maintain that inflation is fundamentally a distribution problem. Logically, the anti-inflationary policy to be implemented is another subject which divides these authors.

INTRODUCTION

Depuis maintenant quelques années il est habituel d'opposer les conceptions endogènes et exogènes de l'offre de monnaie (Dow, 1988). Si l'on en croit les partisans de l'exogénéité de l'offre de monnaie, cette dernière est étroitement liée à la « base » monétaire mais indépendante de l'activité économique. Sans nécessairement préciser comment la monnaie s'intègre à l'économie, ce qui permet d'ailleurs à certains post-keynésiens (Davidson, 1994 : 102) d'ironiser sur le sujet, les théoriciens de la monnaie exogène (Friedman, 1959 ; Brunner et Meltzer, 1968 ; Cagan, 1965, pour ne citer que les plus célèbres) affirment que les autorités monétaires ont la faculté de déterminer de façon autonome la quantité de monnaie qui doit être injectée dans l'économie. Dans cette perspective, exogène, l'offre de monnaie est indépendante du taux d'intérêt. En s'appuyant sur les travaux de J. Le Bourva (1962), B. Moore (1988) qualifie cette position de « verticaliste ». À l'inverse, pour les tenants de « l'horizontalisme », le taux d'intérêt est une variable exogène du système : les banques fournissent la monnaie à un taux qu'elles fixent elles-mêmes.

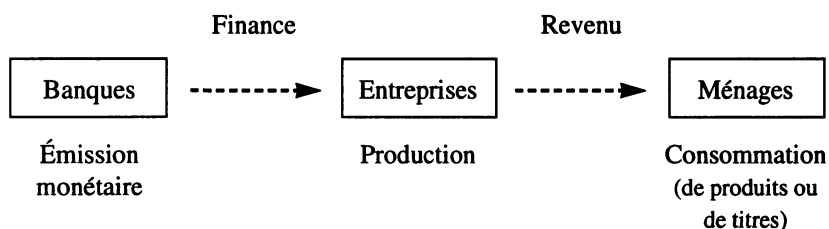
La théorie de l'endogénéité de la monnaie postule que « l'offre s'adapte à la demande au prix fixé » (Lavoie, 1987 : 172). Dans cette optique ce sont les banques, qui, en accordant des crédits aux entreprises, sont à l'origine de l'intégration de la monnaie dans l'économie. Les théoriciens contemporains de la monnaie ENDOGÈNE (TCME) ne prétendent cependant pas pour autant que l'offre de monnaie est illimitée. Bien au contraire. Selon eux, trois éléments limitent l'octroi de crédit. En premier lieu, disent-ils, il est clair que les banquiers, soucieux de la rentabilité de leur activité, n'accordent des prêts qu'aux agents qu'ils estiment solvables. En second lieu, parce que les chefs d'entreprise ne sont pas toujours enclins à emprunter massivement, notamment lorsqu'ils anticipent une baisse de la demande effective. Enfin, parce que rien n'indique que la banque centrale adopte systématiquement un comportement d'accommodement total en ne faisant peser aucune contrainte quantitative sur le refinancement bancaire.

L'immense majorité des théoriciens contemporains de la monnaie ENDOGÈNE s'accordent pour dire que la création monétaire n'est pas indéterminée. Là n'est cependant pas leur seul point commun. Nous verrons en effet que s'il existe un certain nombre de divergences entre les TCME, le différentes écoles qu'il est possible de distinguer partagent tout de même bon nombre de points de vue.

1. LES PRINCIPAUX POINTS DE CONVERGENCE ET DE DIVERGENCE

S'il est un point sur lequel l'unanimité se fait sans aucun problème entre tous les TCME, c'est incontestablement la nature de l'économie. Alors que les défenseurs de la théorie exogène de l'offre de monnaie prétendent que la monnaie est un bien¹, faisant l'objet d'une offre et d'une demande, et qui, au terme d'une série d'ajustements, doit permettre d'atteindre l'équilibre, les TCME pensent au contraire que l'offre de monnaie n'existe pas en tant que telle, ou tout au moins que, pour un taux d'intérêt donné, elle est infiniment élastique. Quelle que soit leur obédience, les TCME insistent sur le rôle essentiel de la monnaie dans le démarrage du processus de production (Barrère, 1990 : 320). Même si la chronologie des opérations conduisant à la formation du revenu n'est pas toujours analysée de la même façon², tous les TCME acceptent le schéma suivant :

SCHÉMA 1



Afin de mettre en oeuvre le processus de production, les banques fournissent aux entreprises une source de financement qui, selon les auteurs, est assimilée à un capital circulant (Lavoie, 1987 : 69), à un crédit bancaire (Graziani, 1990 : 12) ou une « forme monétaire » (Schmitt, 1984 : 468). À partir de là, les entrepreneurs peuvent rémunérer les services producteurs qui ont alors toute latitude pour consommer ou épargner. Dans ce schéma la monnaie est introduite dans l'économie pour financer la production : la théorie de la monnaie ENDOGÈNE prend donc nécessairement place dans une économie monétaire de production (Léonard, 1984, : 74).

S'il n'est pas douteux que c'est le travail qui donne aux biens une forme plus utile, de l'avis des TCME, c'est le versement des salaires qui permet de monétiser la production : cette dernière ne peut pas voir le jour sans que les services produc-

1. « N'importe quel bien susceptible de fournir une garantie provisoire sur le pouvoir d'achat général peut faire office de monnaie » (M. Friedman, 1969 : 81). Notons toutefois ici, qu'au sein du groupe d'auteurs qui assimilent la monnaie à un bien, une controverse oppose également ceux qui lui attribuent une singularité et ceux qui lui confèrent des attributs spéciaux.

2. Certains pensent que l'enchaînement de ces opérations se fait en plusieurs temps (Poulon, 1982 ; Davidson, 1991 ; De Brunhoff, 1971) alors que Schmitt (1977) affirme que ces opérations sont instantanées.

teurs ne soient rémunérés et, réciproquement, la monnaie n'a de valeur que parce qu'elle repose ou anticipe une production. À ce propos, il est toutefois capital de distinguer le fondement juridique du fondement économique de la valeur de la monnaie bancaire. Dans la mesure où la monnaie n'a aujourd'hui plus de valeur intrinsèque, il est maintenant couramment admis que « pour établir la force libératoire de la monnaie l'État lui attribue une certaine valeur en unité de compte » (Lelart, 1964 : 245). Historiquement, G.F. Knapp (1905) fut l'un des premiers auteurs à montrer que la monnaie n'était pas une vulgaire marchandise mais la création d'une autorité souveraine : l'État³. D'après A. Graziani (1991 : 34), J.M. Keynes partageait ce point de vue et pensait lui aussi que seule une institution légitime, exerçant sa souveraineté sur la communauté de paiement, pouvait imposer sa signature. À ce sujet, en 1922, J.M. Keynes écrivait : « La monnaie est simplement ce que l'État déclare de temps en temps être un bon moyen permettant de régler des dettes » (Keynes, 1922 : 8). Il n'est donc pas véritablement surprenant que bon nombre de ses successeurs, et singulièrement les post-keynésiens (Davidson, 1994 : 104), considèrent que l'une des missions de l'État est de définir l'unité de compte qui sert de dénominateur commun aux échanges. L'ensemble des TCME s'accordent cependant pour dire qu'il ne faut pas en rester là. À leurs yeux, s'il est incontestable que l'État valide et donne un nom aux unités monétaires, seule la production peut lui conférer une valeur économique. C'est parce que les agents savent qu'il existe des biens et des services sur lesquels ils peuvent exercer leur pouvoir d'achat, qu'ils acceptent d'être rémunérés par une inscription portée dans la comptabilité bancaire. La monnaie est ENDOGÈNE parce qu'elle est le résultat d'une demande de monnaie formulée par les entreprises (Moore, 1983 : 539). L'existence de la monnaie centrale n'est en aucun cas un préalable à l'émission de la monnaie secondaire. À en croire les TCME, le principe causal traditionnellement admis doit donc être inversé : « La monnaie banque centrale est créée par les autorités monétaires afin de fournir aux banques à charte (commerciales) les réserves obligatoires requises, celles-ci résultant des dépôts ultérieurement conservés en banque par les ménages suite aux revenus distribués par les entrepreneurs grâce aux crédits initialement consentis par les banques. » (Lavoie, 1984 : 245).

Dès 1962, J. Le Bourva a établi qu'il était nécessaire d'abandonner l'idée du multiplicateur de crédit, qui, selon lui, est « un fossile de la théorie quantitative » (Le Bourva, 1962 : 30), au profit d'une analyse inverse. Quelles sont les deux thèses en présence ? Selon les partisans du multiplicateur de crédit, au point de départ de la création monétaire, les banques disposent de liquidités excédentaires par rapport aux dépôts inscrits à leur passif. Et, comme ces liquidités ne leur rapportent rien, elles les prêtent. Un multiplicande est ainsi défini. Celui-ci forme la base d'une expansion ultérieure du crédit dont le montant dépend des

3. Selon une formule de cet auteur désormais devenue célèbre : « la monnaie est un création de la loi » G.F. Knapp cité par H.S. Ellis (1937 : 13).

liquidités initialement disponibles et de la réglementation bancaire. Mais, parce qu'elles ne doivent pas s'endetter auprès des autres banques, et parce qu'elles doivent garder en caisse des liquidités pour faire face aux éventuels retraits des déposants, chaque banque ne peut prêter qu'une fraction des liquidités qu'elle détient. Ainsi, la suite des crédits accordés par les banques forme une série convergente. Or, connaissant le multiplicande et le multiplicateur⁴, la somme des termes de cette série s'approche d'une limite qui peut facilement être calculée.

Les tenants du diviseur de crédit défendent une position inverse. D'après eux, dans un premier temps les banques cherchent des clients solvables à qui elles pourraient accorder des crédits. Ensuite seulement, elles essayent d'obtenir les liquidités qui leurs sont nécessaires pour faire face aux fuites hors de leur propre circuit bancaire : elles expriment une demande de refinancement qui dépend d'un coefficient diviseur et de l'offre de monnaie qu'elles décident de fournir à l'économie au cours de la période considérée⁵. Dans la mesure où ils se rallient à ce deuxième point de vue, les TCME privilégient cette deuxième approche (Arestis, 1988 : 47). À leurs yeux, c'est uniquement après avoir déterminé quel montant de monnaie doit être injecté dans l'économie que les banques commerciales cherchent à se refinancer. Et, c'est seulement à ce stade de l'analyse qu'une première divergence apparaît. Pour certains (Truquet, 1985), les banques ont la certitude de pouvoir obtenir le refinancement nécessaire dès que le besoin s'en fait sentir parce qu'elles peuvent toujours trouver des liquidités en abondance sur le marché monétaire. Pour d'autres (Palley, 1991), toutes les banques commerciales n'ont pas un accès immédiat et automatique aux sources de refinancement, de telle sorte que la banque centrale, même si elle ne maîtrise plus l'offre de monnaie, conserve tout de même une part de ses prérogatives en la matière. Néanmoins, quelle que soit la thèse retenue⁶, il n'en reste pas moins que dans ce schéma la monnaie est une variable passive qui ne peut pas être à l'origine des dysfonctionnements des économies modernes et notamment de l'inflation.

Reprenant les hypothèses de la théorie quantitative, les monétaristes considèrent que « l'inflation est toujours et partout un phénomène monétaire » (Friedman, 1969 : 65). D'après les économistes de Chicago, une augmentation de l'offre de monnaie peut, à court terme, produire des effets sur le volume de la production en raison des erreurs d'anticipation des agents, mais, à long terme, la monnaie supplémentaire n'entraîne qu'une hausse du niveau général des prix. Si l'on en croit ce raisonnement, le processus inflationniste admet comme point de

4. Celui-ci est l'inverse du coefficient exprimant, à chaque « tour », la rétention des banques dans leurs encaisses.

5. Pour une étude plus approfondie des notions de multiplicateur et de diviseur de crédit voir M. Lelart (1969) et L. Levy-Garboua & V. Levy-Garboua (1972).

6. D'après C. Descamps (1994), il serait judicieux d'adopter une position « intermédiaire », la fonction d'offre de crédit ayant une pente positive en raison du comportement des banques commerciales et de la banque centrale.

départ une création monétaire surabondante. Il va de soi que seule une conception exogène de l'offre de monnaie est compatible avec cette démonstration (Kaldor, 1985). Faut-il pour autant en conclure que les TCME, *a contrario*, pensent que la monnaie ne joue aucun rôle dans le déroulement du processus inflationniste ? Absolument pas. Selon eux, même s'il est possible que dans certains cas l'inflation apparaisse sans que la quantité de monnaie existante augmente (De Vroey, 1984 : 390), le plus souvent, ils considèrent que la monnaie n'est pas la cause mais la condition permissive de l'inflation (Lipietz, 1982 ; Moore, 1979 ; Kaufmann, 1988 ; Kahn, 1976).

Admettant que l'inflation est « le mode de résorption d'un déséquilibre » (Léonard, 1991 : 50), les TCME recherchent généralement les racines micro-économiques de cette perturbation. Mais, pour ce faire, alors que les uns se contentent d'analyser les manifestations du phénomène, d'autres préfèrent se demander si de tels déséquilibres sont susceptibles de se manifester de manière ENDOGÈNE.

Schématiquement, il est possible d'associer une analyse de l'inflation à quatre des écoles présentées ci-après⁷.

- Pour les circuitistes l'inflation est un mode de régulation permettant aux firmes en difficultés d'éviter la faillite. Ainsi, par exemple, se refusant d'attribuer une responsabilité tranchée à l'un ou à l'autre des acteurs économiques, P. Kaufmann (1988) a tenté de montrer, d'une part que l'inflation relève « de la responsabilité conjuguée des principaux agents économiques » (p. 60), et d'autre part qu'elle est d'autant plus forte que la « crise » est généralisée.
- Les théoriciens de l'école de Dijon privilégient une analyse macro-économique de l'inflation. D'après J.J. Friboulet (1984 : 4) « (l'inflation) n'est pas le fruit de la multiplication des signes monétaires face au produit réel supposé inchangé. Elle est l'altération du produit dans la monnaie... Elle résulte d'une dépense excédentaire (l'investissement du profit) qui vide la monnaie d'une partie de son contenu ».
- Selon les économistes néo-marxistes (voir par exemple Bourges, 1978 : 60), l'augmentation des prix est rendue nécessaire par la nécessité de rémunérer le capital accumulé et de poursuivre la suraccumulation.
- Enfin, les post-keynésiens (Davidson, 1991 : 88) et les Cambridgiens (voir par exemple Robinson, 1960 : 271) soutiennent que l'inflation est fondamentalement un problème de répartition. D'après eux, les facteurs de production travaillent ensemble pour former le revenu national. Mais, comme chacun veut plus que la part qui lui revient, la confrontation de ces envies engendre une hausse des coûts de production, qui, lorsqu'elle est supérieure à celle de la productivité globale, conduit à la hausse des prix.

7. Voir section 2.

Au-delà de la diversité de ces analyses, il faut tout de même noter que les néo-marxistes et les intégrationnistes accordent une grande importance au processus de renouvellement du capital (Aglietta, 1982 : 112 ; Schmitt, 1984 : 220) et que la hausse des coûts de production traduit la volonté des entreprises de préserver « leur » part dans le revenu national. Ainsi, on peut penser que dans ce domaine il existe un certain nombre de points de vue qui, sur le fond, sont partagés par les TCME.

La politique à mettre en oeuvre pour lutter contre cette pathologie est en revanche un sujet qui divise les TCME. En effet, alors que les circuitistes (Coulombe et Parguez, 1988 : 85) et les néo-marxistes (De Brunhoff, 1973 : 190) se contentent le plus souvent de critiquer les politiques anti-inflationnistes d'inspiration monétariste et/ou de suggérer des mesures ponctuelles, les post-keynésiens, les « intégrationnistes » et les Cambridgiens préconisent des politiques qui nécessitent de profonds changements structurels (Crotty, 1980 : 24). Respectivement sous la plume de B. Schmitt (1984) et S. Weintraub (1979), les « intégrationnistes » et les post-keynésiens ont même proposé deux politiques anti-inflationnistes qui ont pour ambition de marquer une nette rupture avec les thérapies traditionnelles. Examinons-les brièvement.

Selon S. Weintraub, le niveau des prix est fonction d'un taux de marge (k) et du rapport du salaire monétaire à la productivité physique moyenne du travail. Mais, comme statistiquement il apparaît que la valeur de k est stable, S. Weintraub proposa une politique, la TIP (*Taxe Income Policy*), visant à pénaliser les entreprises qui acceptent des hausses du taux de salaire supérieures à un étalon naturel de progression de la productivité. Dans l'esprit de S. Weintraub, c'est en empêchant les firmes de distribuer des salaires susceptibles d'engendrer une « spirale inflationniste » qu'il est possible de contenir la progression des prix. Pour B. Schmitt, à l'inverse, le temps est maintenant venu d'abandonner l'idée d'une « spirale inflationniste » causée par une augmentation *initiale* des salaires. Selon lui, si les prix ne cessent d'augmenter en dépit des gains de productivité, c'est parce qu'il est nécessaire de rémunérer le capital désormais suraccumulé. Aussi, plutôt que de s'attaquer directement à la hausse des prix, cet auteur propose une réforme de la comptabilité bancaire ayant à la fois pour objectif d'éviter la confusion des opérations d'intermédiations financières et monétaires réalisées par les banques, et d'empêcher la dépense des profits monétaires sur le marché des services producteurs.

Quelle que soit la politique anti-inflationniste préconisée, d'après les TCME, plutôt que de systématiquement incriminer le système bancaire, il est toutefois préférable de se demander pourquoi, à certains moments, le crédit progresse trop rapidement. À cette question, ces auteurs n'apportent pas une réponse uniforme. En revanche, aucun d'eux n'admet l'idée selon laquelle l'insuffisance de crédit pourrait constituer une limite au financement de l'économie. En la matière, les TCME ont pris l'habitude de distinguer le financement initial de la production du financement définitif. Ainsi, d'après M. Lavoie (1987 : 69) s'il ne fait aucun

doute que les entreprises doivent finalement recouvrer les revenus distribués aux ménages, soit en captant une partie de leur épargne, soit grâce aux dépenses de consommation (financement définitif), en aucun cas cette « contrainte » n'est un préalable à la mise en oeuvre du processus de production (financement initial).

Contrairement à la position classique selon laquelle la relation entre l'épargne et l'investissement est de la forme $I \equiv S$ avec $S \rightarrow I$, l'ensemble des TCME affirment que $I \rightarrow S$ avec $I \equiv S$ (Schmitt, 1985 ; Parguez, 1985) ou $I = S$ (Kregel, 1984 ; Sawyer, 1988). D'après A. Parguez par exemple : « Puisque l'épargne ne peut apparaître qu'une fois I effectué, S ne peut préexister à I . S ne peut même pas limiter I . Aucune offre d'épargne ne se conçoit à l'origine du circuit. L'économie *essentielle* ignore l'idée d'une offre d'épargne qui est au coeur du modèle classique de Ricardo à la théorie de l'équilibre général » (Parguez, 1986 : 28). Sur ce point, les différentes écoles que nous allons maintenant distinguer se rejoignent : l'investissement ne suppose pas l'existence d'une épargne antérieure ; il dépend des paris des entrepreneurs capitalistes.

2. LES DIFFÉRENTES ÉCOLES⁸

2.1 *Les circuitistes*

L'idée que l'on puisse concevoir l'économie comme un circuit remonte au moins au XVIII^e siècle. Dans sa présentation contemporaine habituelle le circuit économique trouve son origine dans les crédits accordés aux entrepreneurs pour financer la production. La monnaie, créée sous la forme d'un flux, apparaît comme une réponse des banques à l'anticipation des entrepreneurs. Une fois cette opération effectuée, les entrepreneurs distribuent un flux de revenus monétaires dont ils attendent un reflux sous forme de dépense d'investissement et de consommation. Or, comme la consommation est un flux prévisible, l'épargne l'est aussi. Ainsi, avec l'épargne, le circuit se referme par le retour de la monnaie dans les comptes bancaires⁹.

Bien qu'il soit sans doute abusif d'affirmer que le paradigme du circuit est un paradigme français, il est vrai que les deux auteurs qui ont présenté les versions les plus formalisées du circuit sont A. Parguez (1975) et surtout F. Poulon (1982). Toutefois, comme l'a très bien montré M. Lavoie (1987), un grand nombre d'auteurs sont intellectuellement assez proches d'A. Parguez et F. Poulon. Schématiquement, ces auteurs peuvent être séparés en trois groupes, les Français :

8. Dans la mesure où nous nous intéressons aux *théoriciens* de la monnaie ENDOGÈNE nous avons volontairement choisi de ne pas parler des « institutionalistes », des économistes de l'endettement et des praticiens bancaires.

9. Pour obtenir ce résultat, les théoriciens du circuit sont obligés de dissocier dans le temps l'actif et le passif de la monnaie de crédit. À ce sujet, A. Parguez (1979 : 22) écrit par exemple : « ... la monnaie pure se matérialise par un solde créditeur M^* de E (entreprises) en B (banques), il lui est joint un solde débiteur M' qui n'est exigible qu'en fin de circuit. »

J. Leonard (1984), F. Racheline (1993), R. Aréna (1992), A. Barrère (1990), les Nord-Américains : M. Seccareccia (1993), G. Parker-Foster (1986), J. Knodell (1985), M. Lavoie (1992) et les Italiens : A. Graziani (1990), M. Messori (1985).

Quatre points essentiels opposent radicalement ces auteurs au schéma classique qui s'articule autour de l'enchaînement production-répartition-accumulation.

- Alors que pour la plupart des théories qui se réfèrent à l'équilibre général la monnaie ne constitue pas le point de départ de l'analyse, pour les partisans du circuit la création monétaire effectuée par les banques est à l'origine de *l'ouverture du circuit*.
- Dans les raisonnements en termes de marchés, les agents sont indéterminés et insérés dans un réseau de dépendance mutuelle. À l'inverse, dans la théorie du circuit, la circulation de la monnaie instaure une *hiérarchie* entre les agents : les ménages dépendent des entreprises pour leur salaire, les entreprises dépendent des banques pour les crédits, les entreprises dépendent des banques pour le remboursement de leurs crédits. Les agents ne sont pas situés sur le même plan mais se caractérisent par leur fonction.
- Dans la mesure où il étudie le retour à l'équilibre, *le temps* pris en compte par l'analyse de marché est un temps réversible et non un temps historique. À l'opposé, dans la théorie du circuit les relations qui s'établissent à la suite de la circulation de la monnaie sont irréversibles.
- Les fondements de l'analyse de marché sont microéconomiques : l'équilibre général est édifié à partir d'une analyse des comportements individuels. Dans cette optique, la macroéconomie n'a pas d'existence propre puisqu'elle résulte de l'agrégation des comportements individuels. Les circuitistes pensent au contraire que certains phénomènes (la « crise », la formation du profit...) ne peuvent être analysés que d'un point de vue *macroéconomique*, irréductible au point de vue microéconomique. Selon eux, il existe des relations « pures » prenant la forme d'identités, les trois identités fondamentales étant, si l'on en croit F. Poulon (1988 : 24) : « ...celle de l'offre et de la demande de monnaie, celle de la monnaie et de ses contreparties, celle de l'épargne et l'investissement ».

Habituellement les économistes de Dijon qui collaborent avec B. Schmitt sont eux aussi présentés comme étant des « circuitistes ». Dans la mesure où ils n'acceptent pas la majorité des idées clés du « circuit-circulation »¹⁰ (sur ce point voir Gnos et Rasera, 1985), il nous semble qu'ils constituent en réalité un courant de pensée à part que l'on peut qualifier « d'intégrationniste ».

10. Les économistes de Dijon ont pris l'habitude d'opposer les « circuits instantanés » qui peuvent être construits à partir des écrits de B. Schmitt, au « circuit-circulation » dans lequel la monnaie se déplace entre les pôles du circuit.

2.2 Les « intégrationnistes »

Dans la littérature économique, le terme « intégrationniste » a déjà été utilisé dans des sens assez différents. En 1967, deux auteurs Français, J. Marchal et J. Lecaillon, avaient déjà effectué une distinction entre les « dichotomistes » et les « intégrationnistes ». Selon eux, les « dichotomistes », l'immense majorité de la profession, croient qu'il existe un clivage absolu entre l'économie réelle et l'économie monétaire. Les « intégrationnistes », au contraire, pensent que la monnaie doit être intégrée à l'analyse dès la production. En ce sens l'intégration fait référence aux conditions de monétisation de la production. Or, et même si les auteurs de Dijon accordent une grande importance à ce problème, s'il est possible de les qualifier « d'intégrationnistes », c'est avant tout parce qu'ils pensent que le produit courant est intégré « dans » la monnaie, ou, pour employer le vocabulaire de B. Schmitt, « compris dans la monnaie comme dans une enveloppe » (1984 : 459). B. Schmitt est incontestablement le chef de file de cette école. Son dernier livre à ce jour, *Inflation, chômage et malformations du capital*, fournit une synthèse des thèmes qui lui sont chers : le temps, la production, la monnaie et la « pathologie du capital ». À l'exception d'A. Cencini (1988), les auteurs qui travaillent ou ont travaillé avec lui, J.J. Friboulet (1984), C. Gnos (1992), X. Bradley (1991), J.L. Bailly (1991) ont rédigé leur thèse sous sa direction. Quatre propositions fondent le cœur de la théorie schmittienne.

- *La monnaie n'est pas un actif mais un actif-passif.* Selon B. Schmitt, il est impossible qu'il existe une différence de maturité entre le passif et l'actif des banques. L'actif et le passif ne sont pas le résultat de deux opérations mais d'une opération double. D'après lui, lorsqu'un établissement bancaire effectue un paiement qu'il finance par création monétaire, il devient *simultanément* créancier du payeur et débiteur du payé. Dans cette optique, dès qu'elle est créée la monnaie bancaire est instantanément redéposée par le bénéficiaire : les crédits font les dépôts instantanément.
- *La loi de Say est toujours vérifiée.* Pour démontrer la validité de la loi de Say le raisonnement proposé est le suivant. Dans nos économies de deux choses l'une : soit les revenus sont consommés, soit les revenus sont épargnés. Mais, l'épargne est une demande de titres et demander un titre signifie demander des produits pour le compte des vendeurs de titres. En conséquence, qu'il soit déposé ou dépensé, tout revenu est immédiatement consommé.
- *L'inflation n'est pas un phénomène de déséquilibre, mais, au sens propre, « d'enflure ».* La consommation est l'opération qui permet aux services producteurs de devenir propriétaires des biens nécessaires à la satisfaction de leurs besoins. Par cette action, simultanément les ménages annulent leurs avoirs monétaires et font sortir les biens de la sphère économique. Or, d'après les économistes de Dijon, dans notre système économique certains biens sont « captés » par les firmes avant que les titulaires de revenus ne consomment. Ainsi, l'inflation se définit comme une « enflure » qui apparaît lorsque « le revenu monétaire est numériquement plus grand que le revenu

réel correspondant » (Schmitt, 1984 : 573). Pour certains lecteurs cette explication peut peut-être avoir une « résonnance monétariste »¹¹. En fait, il n'en est rien. Dans la théorie néoclassique, l'inflation, mesurée par la hausse des prix, est une modification du rapport de deux masses (la masse monétaire et le produit réel). D'après les auteurs de Dijon, l'inflation est au contraire le fruit d'altération du produit « intégré » dans la monnaie. Réfutant la théorie monétariste de l'inflation fondée sur la dichotomie de la monnaie et des biens réels, les économistes de cette école pensent que la monnaie épouse le produit dont elle définit la masse en un nombre sans dimension. En conséquence, de leur avis, l'inflation ne trouve pas sa source dans les émissions bancaires mais dans une dépense excédentaire sur le marché des services producteurs.

- *Le chômage involontaire résulte de la dépense non maîtrisée des profits monétaires sur le marché des services producteurs.* D'après B. Schmitt (1984), l'amortissement du capital fixe donne naissance à un certain nombre de biens, les biens profits, qui peuvent être proposés aux ménages bien que ces derniers n'aient pas le pouvoir d'achat nécessaire pour les acquérir. Par conséquent, selon lui, le chômage involontaire se développe indépendamment du comportement des agents.

Dans l'analyse schmittienne le mécanisme de l'amortissement du capital fixe est au centre du processus inflationniste et de son corollaire : le développement du chômage involontaire. L'auteur de Dijon n'est cependant pas le seul à accorder une grande importance aux conditions de renouvellement et de remplacement du capital. Dans une perspective, certes assez différente, le troisième groupe de TCME, les néo-marxistes, accordent lui aussi une place centrale au problème de la dévalorisation et de l'obsolescence du capital.

2.3 Les néo-marxistes

Avant de présenter les principales idées des néo-marxistes, il est important de noter que ce groupe de théoriciens est, semble-t-il, le seul qui ne s'est pas totalement détaché d'une vision matérielle de la monnaie. En effet, alors qu'en 1982 A. Lipietz écrivait : « Aujourd'hui, il apparaît qu'il n'existe pas d'autre monnaie que la monnaie de crédit » (p. 49), à la même époque J.G. Loranger (1982 : 495) affirmait : « La définition de la monnaie, lorsqu'analysée dans ses fonctions étalon de mesure et moyen de paiement international, n'a pas nécessairement la forme marchandise mais doit ultérieurement être mise en rapport à une vraie marchandise qui, malgré tout ce qui a pu être écrit reste l'or ». Néanmoins, et même s'il existe encore un certain nombre de débats sur ce sujet entre les auteurs néo-marxistes, si nous avons choisi de les considérer comme des TCME, c'est parce que la notion de monnaie de crédit ENDOGÈNE est au cœur

11. Cette expression est de l'un des arbitres de cette revue.

de la réflexion des leaders de ce courant de pensée que sont M. Aglietta (1976), R. Di Ruzza (1984), M. De Vroey (1984), J. Cartelier (1974), C. Benetti (1980), S. de Brunhoff (1971), et A. Lipietz (1982).

Dans la mesure où ces auteurs ne constituent pas un courant de pensée homogène, il n'est pas toujours facile d'identifier leurs principales idées. Il nous semble cependant que les quatre points suivants sont unanimement acceptés par les auteurs précédemment cités.

- L'analyse de la monétisation de la production doit nécessairement¹² s'effectuer en distinguant « *l'ex ante validation* », c'est-à-dire la validation anticipée de la production par les banques commerciales, et la « *pseudo validation* », qui correspond quant à elle à la transformation, effectuée par la banque centrale qui accepte de jouer le rôle de prêteur en dernier ressort, des moyens de circulation émis par les banques commerciales en véritables moyens de paiement.
- Paradoxalement, le système bancaire peut mettre en circulation une quantité de monnaie excédentaire, l'*extra monnaie*, relativement aux besoins de l'économie. Ainsi, le fait que la monnaie de crédit soit *ENDOGENE* ne constituerait en rien une garantie au bon fonctionnement du système économique.
- L'amortissement du capital donne naissance à un certain nombre de coûts non générateurs de revenus et qui, par conséquent, lorsqu'ils excèdent l'investissement réalisé, peuvent entraîner une chute de la demande.
- Fondamentalement, la « crise » s'explique par l'impossibilité de maintenir le régime d'accumulation existant fondé sur un mode d'extraction particulier de la plus-value.

Les néo-marxistes attachent une grande importance à l'étude de la relation capital-travail et à l'explication des rapports marchands. Dans cette perspective, nombreux sont les travaux de cette école qui se sont attachés à proposer un examen de la dynamique capitaliste, à dresser une typologie des « crises » économiques et à analyser les conditions de l'accumulation du capital, notamment aux États-Unis (Aglietta, 1976). Si cette école trouve bien évidemment l'essentiel de son aspiration dans les écrits de K. Marx, elle est également fortement influencée par les thèses de M. Kalecki. Il n'est donc pas surprenant que la majorité des auteurs précédemment cités acceptent certains des résultats énoncés par le quatrième groupe de TCME : les post-keynésiens.

12. Bien que cette vision des choses soient en réalité assez conventionnelle, nous insistons car les néo-marxistes y ont consacré de nombreux développements.

2.4 Les post-keynésiens

À la suite de la crise de 1929, J.M. Keynes fut indiscutablement l'un des auteurs qui s'opposa le plus radicalement à l'orthodoxie de son époque : le laisser-faire. De façon comparable, depuis que nos sociétés connaissent des phases d'instabilité endémiques, l'orthodoxie contemporaine subit un certain nombre d'assauts. Au sein de l'hétérodoxie, les post-keynésiens sont indéniablement l'une des écoles les plus influentes. En réaction au keynésianisme qualifié par J. Robinson de « bâtarde »¹³, les auteurs post-keynésiens se sont principalement attachés à généraliser l'oeuvre de J.M. Keynes. Si l'on en croit A.S. Eichner et J.A. Kregel (1975 : 1293), grâce à la prise en compte de la dimension historique des événements économiques, « cette généralisation peut être considérée comme constituant un nouveau paradigme au sens de T. Kuhn ». La principale tribune d'expression des post-keynésiens, H. Minsky (1975), A.S. Eichner (1980), J.A. Kregel (1989), P. Davidson (1994), S. Weintraub (1977), P. Arestis (1991) et B. Moore (1983) est le *Journal of Post Keynesian Economics*.

Plus encore que l'étude de la monnaie, effectuée sur la base des réflexions menées par J.M. Keynes sur le motif de finance (à ce sujet voir notamment : A. Asimakopulos, 1983 et A. Graziani, 1985), les thèmes qui ont retenu l'attention des post-keynésiens sont la formation des prix, la répartition du revenu et l'inflation. En matière de prix, l'ambition des post-keynésiens¹⁴ est de proposer une analyse différente de l'analyse néoclassique. Selon eux, dans nos sociétés les prix ne sont plus fixés en référence au coût marginal mais dépendent des choix stratégiques des groupes internationaux. Ils sont fonction des coûts de production (matières premières, coût d'usage, travail) auquel il faut ajouter une marge commerciale liée au degré de monopole.

Caractéristique est aussi la position des post-keynésiens sur la répartition du revenu qui, à leurs yeux, constitue un élément clé de l'activité économique. En la matière ces auteurs soutiennent à la fois que les politiques de prix des multinationales influent sur le partage des revenus entre profits et salaires et que les dépenses d'investissement déterminent le niveau de l'activité. Forts de ces constats, les post-keynésiens ont développé une analyse originale de l'inflation. De leur avis, celle-ci est la conséquence inéluctable du fonctionnement des économies monétaires dans lesquelles chaque groupe souhaite obtenir une part toujours plus grande du revenu national.

La politique anti-inflationniste à mettre en oeuvre est l'un des sujets sur lesquels les post-keynésiens et ceux que l'on peut considérer comme leurs « frères », les Cambridgiens, ne se rejoignent pas totalement. Ce n'est pas le seul. Bien que les post-keynésiens et les Cambridgiens affirment conjointement

13. Recension de « Money, Trade and Economic Growth » de H.G. Johnson, *Economic Journal*, vol. 72 : 690.

14. Sur ce point voir par exemple M. Lavoie (1992 : 129-144) ou P. Arestis (1992 : 139-161).

leur volonté de s'opposer à l'orthodoxie néoclassique et au keynésianisme de la synthèse, les premiers ont en effet souvent reproché aux seconds de ne pas rompre suffisamment radicalement avec la mouvance classique et néoclassique.

2.5 *Les Cambridgiens*

Tous les Cambridgiens n'ont pas accordé la même attention à la question monétaire¹⁵. C'est cependant dans les écrits de R. Kahn (1984), J. Robinson (1971), et surtout N. Kaldor (1985) que l'on trouve clairement exprimées les prémisses de la vision contemporaine de l'endogénéité de la monnaie. En la matière, les Cambridgiens ont essentiellement mis l'accent sur trois points : le problème de la définition de la monnaie, la difficulté de distinguer les différents types de dépôts et la spécificité des économies fondées sur une monnaie de crédit. D'après eux, outre la monnaie légale, il faut prendre en compte les monnaies « cachées » (les chèques de voyage et les droits de tirage non encore utilisés), la monnaie « potentielle » constituée par les billets et les devises étrangères, mais aussi les dépôts rémunérés déposés dans les banques et les établissements financiers. Et, comme il est extrêmement difficile de distinguer les dépôts rémunérés des autres formes de dépôts, les Cambridgiens soutiennent que « toute définition large de la monnaie est arbitraire : elle est toujours entourée d'une nébuleuse « actifs liquides » qui n'en font pas partie mais qui en sont de proches substituts » (Kaldor, 1985 : 117). Néanmoins, à la différence de ce qui peut se produire dans une économie fondée sur une monnaie marchandise, les Cambridgiens considèrent que l'offre de monnaie n'excède jamais la demande du public. Il ne leur apparaît donc pas logique d'affirmer que l'accroissement des dépenses de consommation et/ou d'investissement est une conséquence de l'augmentation de la quantité de monnaie scripturale détenue par les agents. Selon eux, dans nos économies la relation de cause à effet entre la monnaie et le revenu est l'inverse de celle postulée par la théorie quantitative.

Outre la monnaie, ces auteurs se sont également intéressés à la répartition du revenu, à la croissance et à l'accumulation du capital. Les trois principales interrogations auxquelles ils ont essayé de répondre peuvent prendre la forme suivante : comment la répartition des revenus peut-elle influencer sur la dynamique économique ? Quels sont les principaux déterminants du niveau de la production ? Quelle est la nature de la relation entre le profit et le taux d'accumulation ? En réponse à ces questions, les Cambridgiens se sont efforcés de montrer que le processus d'accumulation ne pouvait pas s'analyser sans faire référence aux comportements des agents et aux structures de la société (Robinson, 1971 : 15). Dans une série de controverses qui les ont opposés aux Cambridgiens américains (sur ce point voir Harcourt, 1972), ils ont également insisté sur la nécessité de

15. Ceux qui se sont le moins intéressés à cette question sont sans doute P. Sraffa, L. Pasinetti, G. Harcourt et R. Goodwin.

rompre avec la position néoclassique selon laquelle le taux de croissance dépend de l'évolution du facteur travail et des conditions techniques de la production.

Dans la théorie cambridgienne, le processus d'accumulation est au centre de la dynamique économique. Pour N. Kaldor (1956) par exemple, ce sont les entrepreneurs qui, en décidant d'effectuer des dépenses de consommation et/ou d'investissement, déterminent le niveau de l'activité. Dans une perspective analogue, J. Robinson (1962) soutient pour sa part qu'il existe une relation de causalité inverse entre le taux de profit et l'investissement, ce dernier étant déterminé par le taux de profit anticipé ; le profit réalisé étant quant à lui étroitement lié à l'investissement.

Pour être complète, la comparaison des analyses présentées par les circuitistes, les « intégrationnistes », les néo-marxistes, les post-keynésiens et les Cambridgiens devrait bien entendu être plus approfondie. Néanmoins, au terme de ce survol des écoles qui sont à l'origine du développement de la théorie de la monnaie ENDOGÈNE trois points doivent être notés. La volonté de prolonger l'oeuvre du « Keynes de la rupture » a été à la base de l'émergence d'une analyse alternative. Dans cette optique, ENDOGÈNE, la monnaie apparaît comme le point de départ obligatoire de la théorie d'une économie monétaire de production. Malheureusement, au-delà de cette conception commune, derrière une même étiquette, les TCME restent pour l'heure très divisés.

CONCLUSION

L'exercice de la typologie nécessite de mettre en évidence les principales caractéristiques de la population étudiée. Dans cette contribution nous avons donc été amenés à nous intéresser prioritairement à certaines idées, soit parce qu'elles sont unanimement partagées par les TCME, soit au contraire parce qu'elles permettent de les distinguer. Il va de soi que l'analyse présentée ici ne pouvait avoir pour ambition d'aborder tous les sujets sur lesquels les TCME se sont prononcés. De nombreuses réflexions, portant notamment sur la réalisation du profit monétaire, la formation du capital, le coût d'usage de la production, l'origine du sous-emploi et l'intérêt, restent encore à mener ou à approfondir. Nous pensons cependant qu'il était intéressant de montrer que tous les TCME raisonnent dans le cadre d'une économie monétaire, réfutent l'idée d'une épargne préalable pour financer l'investissement, rejettent l'approche du multiplicateur du crédit mais s'accordent pour dire que la monnaie est la condition permissive de l'inflation. Toutefois, plus encore que les points communs, ce sont les divergences résumées dans le tableau ci-dessous, qui sont particulièrement instructives et permettent de nourrir le débat.

TABLEAU 1
DIVERGENCES ENTRE LES TCME

	Cambridgiens	Post-keynésiens	Circuitistes	Intégrationnistes	Néo-marxistes
Objets des crédits accordés aux entreprises	Salaires + substitut à l'épargne	Salaires	Salaires + investissements	Salaires	Salaires + investissements
Nature de la relation épargne-investissement	Égalité	Égalité	Identité	Identité	Égalité
Causes de l'inflation	Hausses des coûts de production	Lutte pour le partage du revenu	Comportements des agents	Dépenses sur le marché des services producteurs	Rémunération du capital
Politique anti-inflationniste proposée	Politique monétaire et/ou des revenus	TIP	Politique monétaire et/ou des revenus	Réforme de la comptabilité bancaire	Politique monétaire et/ou des revenus

La vertu d'une telle présentation est avant tout pédagogique. Il nous semble néanmoins qu'elle permet d'établir, qu'à partir d'un même constat, le caractère ENDOGÈNE de la monnaie bancaire, les analyses divergent assez radicalement. Aussi, au terme de cette réflexion, nous ne saurions trop souhaiter que les TCME, non seulement réussissent à se faire entendre, mais surtout parviennent à proposer une politique monétaire cohérente permettant d'inverser le mouvement tendanciel de croissance de chômage de longue durée et d'amplification des processus d'exclusion qu'il engendre.

BIBLIOGRAPHIE

- AGLIETTA, M. (1976), *Régulation et crise du capitalisme*, Calman - Lévy, Paris.
- AGLIETTA, M., et P. ORLEAN (1982), *La violence de la monnaie*, P.U.F., Paris.
- AGLIETTA, M. (1982), « Panorama sur les théories de l'emploi », in MAIRESSE, J., *Emploi et chômage*, Presses de la fondation nationale des sciences politiques, Paris.
- ARÉNA, R., et D. TORRE (Ed.) (1992), *Keynes et les nouveaux keynésiens*, P.U.F., Paris.
- ARESTIS, P. (1988), « Post-Keynesian Theory of Money, Credit and Finance » in Ph. ARESTIS (Ed.), *Post-Keynesian Monetary Economics*, Edward Elgard, Aldershot.
- ARESTIS, P. (1992), *The Post-Keynesian Approach to Economics*, Edward Elgar, Aldershot.

- ASIMAKOPOULOS, A.T. (1983), « Kalecki and Keynes on Finance, Investment and Saving », *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 7.
- BAILLY, J.L. (1991), *Le revenu. Élaboration historique d'un concept*, Thèse, Faculté de science économique et de gestion, Université de Dijon.
- BARRÈRE, A. (1990), *Macroéconomie keynésienne*, Dunod, Paris.
- BENETTI, C., et J. CARTELIER (1980), *Marchands, salariats et capitalistes*, Maspéro, Paris.
- BOURGES, P. (1978), *Les salaires sont-ils responsables de l'inflation ?*, Éditions sociales, Paris.
- BRADLEY, X. (1991), *Biens de consommation et biens d'investissement. Essai de définition*, Thèse, Faculté de science économique et de gestion, Université de Dijon.
- BRUNNER, K., et A.H. MELTZER (1968), « Liquidity Traps for Money, Bank Credit Interest Rates », *Journal of Political Economy*, 76.
- CAGAN, P. (1965), *Determinants and Effects of Changes in the Stock of Money, 1797-1960*, National Bureau of Economic Research, New-York.
- CARTELIER, J., et S. de BRUNHOFF (1974), « Une analyse marxiste de l'inflation », *Chronique sociale de France*, N° 4.
- CENCINI, A. (1988), *Money Income and Time. A Quantum Theoretical Approach*, Pinter Publishers, London/New-York.
- COULOMBE, S., et A. PARGUEZ (1988), « Le rôle des institutions financières dans le circuit dynamique : l'austérité et le capitalisme rentier public en France », *Économies et Sociétés*, N° 9.
- CROTTY, J. (1980), « Post-Keynesian Economic Theory : On Overview and Evaluation », *American Economic Review*, N° 2, Vol. 70.
- DAVIDSON, P. (1991), *Controversies in Post-Keynesian Economics*, Edward Elgar, Bookfield.
- DAVIDSON, P. (1994), *Post Keynesian Macroeconomic Theory*, Edward Elgar, Aldershot.
- DE BRUNHOFF, S. (1971), *L'offre de monnaie*, Maspéro, Paris.
- DE BRUNHOFF, S. (1973), *La politique monétaire : un essai d'interprétation marxiste*, P.U.F., Paris.
- DESCAMPS, C. (1994), « Monnaie endogène, refinancement bancaire et offre de crédit », *Banque et Stratégie*.
- DE VROEY, M. (1984), « Inflation : A Non Monetarist Monetary Interpretation », *Cambridge Journal of Economics*.
- DOW, S.C. (1988), « Money Supply Endogeneity », *Économie appliquée*, Tome XLI, N° 1.
- DI RUZZA, R. (1984), « Quelques commentaires sur la contribution du professeur Davidson », Conférence ISMEA, Université d'Ottawa.
- EICHNER, A.S., et J. KREGEL (1975), « An Essay on Post Keynesian Theory : A New Paradigm in Economics », *Journal of Economic Literature*, 13.

- EICHNER, A.S. (1979) (sous la direction de), *A Guide to Post-Keynesian Economics*, M.E. Sharpe, New-York.
- ELLIS, H.S. (1937), *German Monetary Theory, 1905-1933*, Harvard University Press, Cambridge, Mass.
- FRIBOULET, J.J. (1984), *Fondements d'une théorie non dichotomique de l'inflation*, Thèse d'État, Faculté de science économique et de gestion, Université de Dijon.
- FRIEDMAN, M. (1969), *Inflation et systèmes monétaires*, Calman-Lévy, Paris.
- FRIEDMAN, M. (1959), « The Demand of Money : Some Theoretical and Empirical Results », *Journal of Political Economy*.
- GNOS, C. (1992), *Production, répartition et monnaie*, E.U.D., Dijon.
- GNOS, C., et J.B. RASERA (1985), « Circuit et circulation une fausse analogie », in *Production et monnaie*, Cahier de la revue d'économie politique.
- GRAZIANI, A. (1987), « Keynes' Finance Motive », *Économie et Sociétés*, N° 9.
- GRAZIANI, A. (1990), « The Theory of the Monetary Circuit », *Économies et Sociétés*, Série monnaie et production, N° 7.
- GRAZIANI, A. (1985), « Le débat sur le motif de finance de J.M.Keynes », *Économie appliquée*, N° 1.
- HARCOURT, G. (1972), *Some Cambridge Controversies in The Theory of Capital*, Cambridge University Press, Cambridge.
- KAHN, R. (1976), « Inflation. A Keynesian View », *Scottish Journal of Political Economy*, Vol. XXIII, N° 1.
- KAHN, R. (1984), *The Making of Keynes' General Theory*, Cambridge University Press, London.
- KALDOR, N. (1985), *The Scourge of Monetarism*, Oxford University Press.
- KALDOR, N. (1956), « Alternatives Theories of Distribution », *Review of Economic Studies*, Vol. 23.
- KAUFMANN, P. (1988), « L'inflation interprétée par le circuit », *Documents pour l'enseignement économique et social*, CNDP, N° 73.
- KEYNES, J.M. (1971), *A Tract on Monetary Reform*, The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol. IV, MacMillan, London.
- KEYNES, J.M. (1973), *The General Theory*, The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol. VII, MacMillan, London.
- KNAPP, G.F. (1905), *Staatliche Theorie des Geldes*, Munich, (Trad. anglaise, Londres, 1924).
- KNOELL, J., et D. LEVINE (1985), « Instability, Crisis, and the Limits of Policy Making », in Marc JARSULIC (Ed.), *Money and Macro Policy*, Kluwer-Nijhoff, Boston.
- KREGEL, J.A. (1984), « Constraint on the Expansion of Output and Employment : Real or Imaginary ? », *Journal of Post Keynesian Economics*.
- KREGEL, J.A. (1989) (sous la direction de), *Recollections of Eminent Economists*, MacMillan, London.

- LAVOIE, M. (1987), « Monnaie et productions : une synthèse de la théorie du circuit », *Économies et Sociétés*, Série monnaie et production, N° 4.
- LAVOIE, M. (1992), *Foundations of Post Keynesian Economic Analysis*, Edward Elgar, Aldershot.
- LAVOIE, M. (1985), « Credit and Money : The Dynamic Circuit, Overdraft Economics, and Post-Keynesian Economics », in JARSULIC M.(Ed.) *Money and Macro Policy*, Kluwer-Nijhoff, Boston.
- LAVOIE, M. (1984), « Un modèle post-keynésien d'économie monétaire fondé sur la théorie du circuit », *Économies et Sociétés*.
- LE BOURVA, J. (1962), « La création de monnaie et le multiplicateur de crédit », *Revue Économique*.
- LELART, M. (1964), *Les fondements actuels de la valeur de la monnaie*, Nouvelles Éditions Latines, Paris.
- LELART, M. (1969), *Le multiplicateur de crédit*, Nouvelles Éditions Latines, Paris.
- LEONARD, J. (1984), « Monnaie, production, circuit », *Économies et Sociétés*, N° 4.
- LEONARD, J. (1991), « L'inflation en question », *Économies et Sociétés*, Série monnaie et production, N° 8.
- LEVY-GARBOUA, L., et V. LEVY-GARBOUA (1972), « Le comportement bancaire, le diviseur de crédit et l'efficacité du contrôle monétaire », *Revue Économique*, Vol. XXIII, n° 2.
- LIPIETZ, A. (1982), « Credit Money, a Condition Permitting Inflationary Crisis », *Review of Radical Political Economics*, N° 2.
- LORANGER, J.G. (1982), « Pseudo-validation du crédit et étalon variable de valeur », *Économie Appliquée*, Tome XXXV, N° 3.
- MARCHAL, J., et J. LECAILLON (1967), *Les flux monétaires*, Cujas, Paris.
- MESSORI, M. (1985), « Le circuit de la monnaie. Acquis et problèmes non résolus », in *Production, circulation et monnaie*, P.U.F., Paris.
- MINSKY, H.P. (1975), *John Maynard Keynes*, Columbia University Press, New-York.
- MOORE, B.J. (1983), « Unpacking the Post-Keynesian Black Box : Bank Lending and the Money Supply », *Journal of Post Keynesian Economics*.
- MOORE, B.J. (1979), « The Endogenous Money Stock », *Journal of Post Keynesian Economics*.
- MOORE, B.J. (1988), *Horizontalists and Verticalists, the Macroeconomics of Credit Money*, Cambridge University Press, New-York.
- PALLEY, T.I. (1991), « The Endogenous Money Supply : Consensus and Disagreement », *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 13, N° 3.
- PAQUETTE, P., et SECCARECCIA, M. (1993) (sous la direction de), *Les pièges de l'austérité*, Les Presses de l'Université de Montréal, Montréal.
- PARGUEZ, A. (1975), *Monnaie et macroéconomie*, Economica, Paris.

- PARGUEZ, A. (1985), « À l'origine du circuit dynamique : dans le circuit de la Théorie Générale, l'investissement et l'épargne sont identiques », in *Production, circulation et monnaie*, P.U.F., Paris.
- PARGUEZ, A. (1979), « Monnaie-Circuit-Régulation », Université de Besançon, Document de travail.
- PARGUEZ, A. (1986), « Au cœur du circuit ou quelques réponses aux énigmes du circuit », *Économies et Sociétés*, Tome XX, N° 8-9, Août-Septembre.
- PARKER-FOSTER, G. (1987), « The Endogeneity of Money and Keynes's General Theory », *Journal of Economics Issues*, Mars.
- POULON, F. (1982), *Macroéconomie approfondie*, Cujas, Paris.
- POULON, F. (1988), « La monnaie dans la théorie de l'équilibre du circuit », *Les Cahiers Français*, N° 238, Octobre-Décembre.
- RACHELINE, F. (1993), *Que l'argent soit*, Calman-Lévy, Paris.
- ROBINSON, J. (1962), « The Theory of Money and the Analysis of Output », *Review of Economic Studies*, Vol. 1.
- ROBINSON, J. (1971), *Economic Heresies : Some Old-Fashioned Questions in Economic Theory*, MacMillan, London.
- ROBINSON, J. (1960), *Collected Economic Papers*, Vol. 2., Basil Blackwell, Oxford.
- ROBINSON, J. (1962), *Essays in the Theory of Economic Growth*, MacMillan, London.
- ROBINSON J., et J. EATWELL (1976), *L'économie moderne*, McGraw-Hill, Paris.
- SAWYER, M.C. (Ed.), (1988), *Post-Keynesian Economics*, Edward Elgar, Aldershot.
- SCHMITT, B. (1984), *Inflation, chômage et malformations du capital*, Economica/ Castella, Paris/Albeuve.
- SCHMITT, B. (1985), « L'identité de l'offre et de la demande globales dans le temps », in *Keynes aujourd'hui : théories et politiques*, Economica, Paris.
- TRUQUET, J. (1985), « La monnaie interbancaire existe... chacun peut la rencontrer », *Banque*, n° 46, Janvier.
- WEINTRAUB, S. (1979), « A TIP for a MAP », in *Essays in Post-Keynesians Inflation*, Balliger Publishing Company, Cambridge Mass.
- WEINTRAUB, S. (1977) (sous la direction de), *Modern Economic Thought*, University of Pennsylvania Press, Philadelphie.